

비엠티 (086670/매수)

전기(電氣), 많이 만들고 덜 쓰게 한다!

투자의견 매수, 목표주가 6,400원으로 커버리지 개시

비엠티에 대해 투자의견 매수, 목표주가 6,400원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2012년 BW 희석효과를 감안한 예상 EPS 672원에 대우증권 유니버스 제조 업종 2012년 평균 PER 값인 9.6배를 적용하였다. 현 주가 대비 상승여력은 54%이다.

비엠티의 2012년 예상 실적 기준 PER은 BW 희석효과를 감안하더라도 6.2배 수준에 불과하다. 동사의 높은 성장성에 비해 밸류에이션 수준은 현저히 저평가되어 있다고 판단된다. 2013년 예상 PER이 3.6배인 것을 감안하면 비엠티의 밸류에이션은 더욱 매력적이다.

전력 수급 개선의 공급수요 측면 양방향 수혜 전망

최근 우리나라의 전력산업은 수요-공급 증가 속도 불일치에 따른 심각한 공급예비율 저하의 문제에 직면해 있다. 전력 부족 문제를 해결을 위해서는 전력 공급 증가와 전력 수요 통제 두 가지 수단이 필요하다.

비엠티는 전력확충 정책의 공급과 수요 측면 양방향에서 수혜를 받을 것으로 전망된다. 정밀 피팅.밸브 사업 부문은 플랜트의 계장용으로 사용되어 발전 및 가스.오일 플랜트 건설에 따른 수요 증가가 예상되며, 스마트그리드 분전반 사업 부문은 전력 수요 통제 정책 조기 도입으로 인한 적용 범위 확대가 전망된다.

피팅.밸브 사업 부문에서 조선해양 및 플랜트로의 매출 비중이 증가하고 있으며, 스마트그리드 분전반 사업 부문에서 쌍방향 전력 감시.통제 시스템인 SEMS(Smart Energy Management System)를 개발 완료해 적용 범위를 확대하고 있다는 점은 비엠티의 향후 전망을 더욱 밝게 하는 부분이다.

2012년 사상 최대 실적 갱신 지속 전망

2012년 비엠티의 실적은 매출액 519억원(YoY + 18.3%), 영업이익 76억원(YoY + 4.0%), 당기순이익 55억원(YoY + 28.5%)로 최대 실적 갱신 행진을 이어갈 것으로 전망된다.

비엠티는 2007년 상장 이후 매년 최대 매출액을 갱신하며 외형성장을 지속하고 있는 반면 주가는 바닥권에 머물러 있다 밸브 매출 비중 증대로 인한 수익성 회복과 SEMS 매출확대에 따른 전기사업부 성장으로 매년 빠른 실적 성장을 보이며 동사의 저평가된 밸류에이션은 빠르게 회복될 것으로 전망된다.

§ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	영업이익률 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	EBITDA (억원)	FCF (억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	405	60	14.9	40	627	76	-58	11.7	10.6	1.1	8.2
12/11	438	73	16.6	43	676	68	37	10.9	6.7	0.7	6.7
12/12F	519	76	14.6	55	672	90	13	11.4	6.2	0.6	3.8
12/13F	674	121	18.0	95	1,163	135	44	15.9	3.6	0.5	2.2
12/14F	854	171	20.0	136	1,666	185	64	19.2	2.5	0.5	1.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 비엠티, KDB대우증권

김재훈

02-768-3047

jaehoon.kim@dwsec.com

김평진

02-768-3851

pyungjin.kim@dwsec.com

§ Trading Data & Share Price

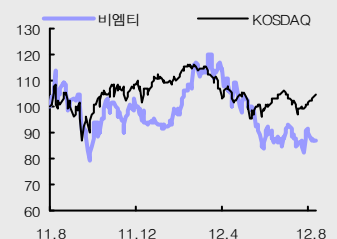
매수	Initiate
목표주가(원,12M)	6,400
현재주가(12/08/20,원)	4,155
상승여력(%)	54.0
EPS 성장률(12F, %)	23.2
MKT EPS 성장률(12F, %)	13.6
P/E(12F, x)	6.2
MKT P/E(12F, x)	10.2
KOSDAQ	490.13
시가총액(십억원)	26
발행주식수(백만주)	6
60D 일평균 거래량(천주)	5
60D 일평균 거래대금(십억원)	0
배당수익률(12F, %)	1.2
유동주식비율(%)	36.6
52주 최저가(원)	3,720
52주 최고가(원)	5,900
베타(12M, 일간수익률)	0.53
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.3
외국인 보유비중(%)	0.0

주요주주

윤종찬 외 11인(55.57%)

비엠티우리사주조합(6.21%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.3	-18.1	-18.5
상대주가	-8.1	-14.2	-30.1



I. Investment Summary	3
1. Valuation 분석	3
2. 투자포인트.....	4
II. Valuation	5
투자의견 매수, 목표주가 6,400원으로 커버리지 개시	5
III. 기업개요	6
1. 산업용 정밀 피팅 및 밸브, 스마트그리드 분전반 생산 업체	6
2. 전력 수급 개선의 공급·수요 측면 양방향 수혜 전망	7
3. 산업용 정밀 피팅밸브 시장 점유율 확대.....	7
4. 스마트그리드의 핵심인 스마트 미터링(SEMS) 기술 보유.....	9
IV. 산업전망	11
1. 정밀 피팅·밸브 전방 산업 성장 전망	11
2. 전력 부족으로 인해 스마트그리드 도입 필요성 증가	12
V. 영업실적전망	14
2012년 사상 최대 실적 갱신 지속 전망.....	14

I. Investment Summary

1. Valuation 분석

**투자의견 매수, 목표주가
6,400원 제시**

비엠티에 대해 투자의견 매수, 목표주가 6,400원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2012년 BW 회석효과 감안한 예상 EPS 672원에 대우증권 유니버스 제조 업종 2012년 평균 PER 값인 9.6배를 적용하였다. 현 주가 대비 상승여력은 54%이다.

**2012년 PER 6.2배
수준으로 저평가**

비엠티의 2012년 예상 실적 기준 PER은 BW 회석효과를 100% 감안하더라도 6.2배 수준에 불과하다. 동사의 높은 성장성에 비해 밸류에이션 수준은 현저히 저평가되어 있다고 판단된다. 2013년 예상 PER이 3.6배인 것을 감안하면 비엠티의 밸류에이션은 더욱 매력적이다.

**정밀 피팅·밸브 및
스마트그리드 사업부 동반
성장 예상**

비엠티는 정밀 피팅·밸브 분야에서 높은 기술력을 보유하고 있으며 제품 다변화를 통해 시장점유율을 늘려가고 있다. 여기에 전방산업의 구조적인 성장이 결합되면서 동사 피팅·밸브 분야의 성장 속도는 가파른 상승을 보일 것으로 전망된다.

또한 비엠티는 스마트그리드의 핵심 제품인 Smart-Eye 모듈과 SEMS(Smart Energy Management System)의 개발을 통해 신 사업영역으로 진출하고 있다. 스마트그리드 사업부문은 동사의 새로운 성장동력으로 작용할 것으로 예상된다는 점에서 긍정적으로 평가된다.

**매년 최대 매출액 갱신,
주가는 바닥 수준**

비엠티는 2007년 상장 이후 매년 최대 매출액을 갱신하며 외형 성장을 지속하고 있는 반면 주가는 역사적 저점 수준에 머물러 있다. 동사는 2012년을 기점으로 본격적인 성장이 예상되며 저평가된 밸류에이션 수준을 빠르게 회복될 것으로 판단된다.

그림 1. 비엠티 분기별 영업이익과 주가 추이



주: 분기별 영업이익은 IFRS 개별 기준 조정영업이익, 2012년 3-4분기 영업이익은 당사 예상치
자료: KDB대우증권

2. 투자포인트

1) 전력 수급 개선의 공급·수요 측면 양방향 수혜 전망

**전력 부족 문제 해결
위해서는 공급 증가와 수요
통제가 필요**

최근 우리나라의 전력산업은 수요·공급 증가 속도 불일치에 따른 심각한 공급예비율 저하의 문제에 직면해 있다. 전력 부족 문제를 해결을 위해서는 전력 공급 증가와 전력 수요 통제의 두 가지 수단이 필요하다.

**전력확충 정책의 공급, 수요
양방향 수혜 전망**

비엠티는 전력확충 정책의 공급과 수요 측면 양방향에서의 수혜가 전망된다. 동사의 사업부분은 산업용 정밀 피팅(Fitting) 및 밸브(Valve) 사업부와 스마트그리드(SmartGrid) 분전반 사업부로 구분된다. 정밀 피팅·밸브 사업 부문은 플랜트의 계장용으로 사용되어 발전 및 가스/오일 플랜트 건설에 따른 수주 증가가 예상되며, 스마트그리드 분전반 사업 부문은 전력 수요 통제 정책 조기 도입으로 인한 적용 범위 확대가 전망된다.

피팅·밸브 사업 부문은 조선해양 및 플랜트로의 매출 비중이 증가하고 있으며, 스마트그리드 분전반 사업 부문에서 쌍방향 전력 감시·통제 시스템인 SEMS(Smart Energy Management System)를 개발 완료해 적용 범위를 확대하고 있다는 점은 비엠티의 향후 전망을 더욱 밝게 하는 부분이다.

2) 산업용 정밀 피팅·밸브 시장 점유율 확대

**계장용 피팅·밸브 내수점유율
2위로 시장 장악력 증대**

비엠티의 국내 계장용 피팅·밸브 경쟁사로는 하이록코리아, 디케이락이 있으며 동사의 2008년 내수 점유율은 3社 기준 10%로 3위에 불과했으나 2011년 1분기 기준 점유율을 28%까지 확대하여 내수 점유율 2위 지위를 확고히 구축하였다. 또한 하이록코리아와의 점유율 격차를 줄이며 계장용 피팅·밸브 시장에 대한 장악력을 강화시키고 있다.

**매출처 비중의 다양화와 밸브
매출 비중 증가는 긍정적**

비엠티가 계장용 피팅·밸브 분야에서 시장점유율을 확대하고 있는 주요 요인은 매출처의 다변화이다. 또한 비엠티의 피팅·밸브 매출 비중 가운데 밸브 비중이 증가하고 있다는 점은 수익성 면에서 긍정적으로 평가된다.

비엠티 밸브 매출 비중 증가는 영업이익률의 향상으로 이어지며 동사 수익성 개선에 이바지할 전망이다. 동사는 조선해양 및 플랜트용 밸브에 대한 지속적인 연구개발의 결과, 중공업 및 대형 EPC업체로부터 다양한 레퍼런스를 구축하는 데 성공했기 때문에 향후 수익성이 높은 밸브 제품의 적용 범위는 더욱 확대될 것으로 예상된다.

3) 스마트그리드의 핵심인 스마트 미터링(SEMS) 기술 보유

비엠티는 2005년 개발한 일체형 전원분배장치인 MCPD(Molded Case Power Distributor)를 토대로 2010년 스마트그리드형 에너지 측정 장비인 Smart-Eye 모듈을 개발 완료했다. Smart-Eye 모듈을 사용해 분전반을 구성하여 시스템화 한 제품이 SEMS(Smart-Eye Monitoring System)이다.

**Smart-Eye 모듈은
스마트그리드의 기반이 되는
획기적인 시스템**

스마트그리드의 핵심은 전기에너지의 효율적 사용이다. 이를 위해서는 빌딩과 공장 내 전력기기와 연결된 배전시스템을 쌍방향으로 감시, 통제할 수 있는 수단이 필요하다. 비엠티의 Smart-Eye 모듈은 개별 상(相) 별로 전력, 전압, 온도 등을 측정할 수 있다는 점에서 스마트그리드의 기반이 되는 획기적인 시스템으로 평가된다.

**SEMS 기술에 대해 기술장벽
구축하며 공급처 확대**

SEMS 기술에 대해 특허 취득을 완료해 기술 장벽을 구축하고 있으며, 지식경제부 NEP(New Excellent Product; 신제품 인증)를 추진 중에 있다. NEP 인증 완료는 공공기관으로의 공급 증가에 따른 매출 영역 확대에 기여할 전망이다. 또한 사회적으로 전력의 효율적 사용에 대한 관심이 고조되고 있어 SEMS의 활용범위는 전 산업군으로 확대될 전망이다.

II. Valuation

투자의견 매수, 목표주가 6,400원으로 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 6,400원

비엠티에 대해 투자의견 매수, 목표주가 6,400원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2012년 BW 회석효과 감안한 예상 EPS 672원에 대우증권 유니버스 제조 업종 2012년 평균 PER 값인 9.6배를 적용하였다. 현 주가 대비 상승여력은 54%이다.

2012년, 2013년 PER 각각 6.2배, 3.6배

비엠티의 2012년 및 2013년 예상 PER(BW 회석효과 감안)은 각각 6.2배와 3.6배이다. 정밀 피팅.밸브 분야에서 경쟁관계에 있는 하이록코리아의 2012년 및 2013년 예상 PER이 8.4배, 6.9배 수준인 것을 감안하면 비엠티의 밸류에이션은 더욱 매력적이다.

미행사된 Warrant는 1,846,532주이며 이 가운데 55%는 대주주가 보유하고 있어 대규모 물량출회 가능성이 낮은 것으로 판단된다. 또한 신주인수권에 대한 세 번의 가격조정으로 조정 행사가격이 최초 행사가격의 70%에 결정되었으며 더 이상 가격 조정이 없다는 점은 향후 주가에 긍정적인 부분으로 평가된다.

정밀 피팅.밸브와 스마트그리드 동반 성장에 비해 밸류에이션 저평가

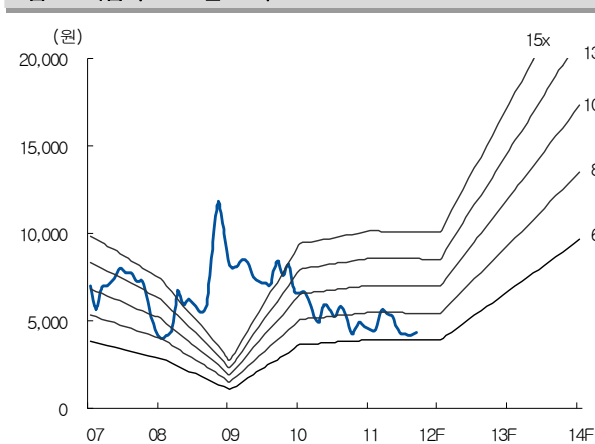
비엠티는 정밀 피팅.밸브 분야에서 높은 기술력을 보유하고 있으며 제품 다변화를 통해 시장점유율을 늘려가고 있다. 여기에 전방산업의 구조적인 성장이 결합되면서 동사 피팅.밸브 분야의 성장 속도는 가파른 상승을 보일 것으로 전망된다.

또한 비엠티는 스마트그리드의 핵심 제품인 Smart-Eye 모듈과 SEMS(Smart Energy Management System)의 개발을 통해 신 사업영역으로 진출하고 있다. 스마트그리드 사업부문은 동사의 새로운 성장동력으로 작용할 것으로 예상된다는 점에서 긍정적으로 평가된다.

외형 성장 지속, 주가는 역사적 저점 수준

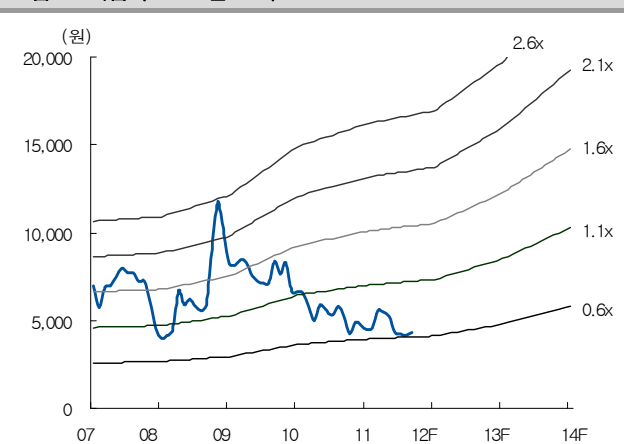
비엠티는 2007년 상장 이후 매년 최대 매출액을 갱신하며 외형 성장을 지속하고 있는 반면 주가는 역사적 저점 수준에 머물러 있다. 동사는 2012년을 기점으로 본격적인 성장이 예상되며 저평가된 밸류에이션 수준을 빠르게 회복될 것으로 판단된다.

그림 2. 비엠티 PER 밴드 차트



자료: KDB대우증권

그림 3. 비엠티 PBR 밴드 차트



자료: KDB대우증권

III. 기업개요

1. 산업용 정밀 피팅 및 밸브, 스마트그리드 분전반 생산 업체

산업용 정밀 피팅 및 밸브와 스마트그리드 분전반 생산을 주 사업

비엠티는 1988년 설립되어 2007년 11월 코스닥 시장에 상장된 산업용 정밀 피팅(Fitting) 및 밸브(Valve)와 스마트그리드(SmartGrid) 분전반 생산을 주 사업으로 하는 기업이다.

비엠티의 피팅·밸브 사업 부문은 꾸준한 연구개발에 따른 생산기술 향상을 통해 시장점유율을 확대해 가고 있다. 또한 전기 사업 부문은 전력의 개별부하관리 및 감시기능을 수행하는 스마트그리드 분전반 개발을 완료해 전력 수급 확대 정책에 따른 성장이 예상된다.

산업용 정밀 피팅·밸브는 주로 계측장비용으로 사용되기 때문에 계장용 피팅·밸브로도 불린다. 계장용 피팅·밸브는 일반 범용 피팅·밸브에 비해 소형이나 기체·유체의 역류 방지 및 압력조절 등의 특수한 기능을 수행하기 때문에 높은 정밀도가 요구된다.

계장용 피팅·밸브는 경기 변화에 안정적, 전방 산업 성장에 따라 활용범위 다양화

범용 피팅·밸브의 용도는 대부분 조선, 플랜트, 건설에 제한되나 계장용 피팅·밸브는 발전, 조선, 오일·가스, 석유화학, 수소연료 자동차, 반도체, 디스플레이 등 전반적인 산업 설비에 다양하게 사용된다. 따라서 범용 피팅·밸브에 비해 경기 변화에 안정적이며 전방 산업의 성장에 따라 활용범위가 다양화 되고 있다.

2005년 MCPD 개발로 전기사업 본격화

비엠티의 또 다른 사업부문은 스마트그리드 분전반이다. 동사는 2005년 신개념 전원분배장치인 MCPD(Molded Case Power Distributor) 개발로 전기사업을 본격화했다.

MCPD는 기존 분전반의 복잡하게 구성된 부스바를 절연 케이스 내부에 일체화 시킨 전원분배장치로 기존 제품에 비해 규격화, 모듈화로 조립공정 단순화가 가능할 뿐만 아니라 전기화재 등의 사고위험을 감소시키며 내부 부식이나 오염 차단이 가능한 장점이 있다. MCPD는 한국수력원자력에 공급되며 기술력을 인정받았다.

2010년 Smart-Eye 모듈을 이용한 SEMS 개발 완료, 스마트그리드 활성화에 따른 수혜 예상

비엠티는 MCPD 제작 기술을 바탕으로 2010년 ‘Smart-Eye 모듈’을 이용한 스마트그리드 분전반(Smart-Eye Monitoring System) 개발에 성공했다. ‘Smart-Eye 모듈’은 국내 최초로 각 상별 전압, 전류, 온도, 전력량 측정 및 이상 경보기능이 모두 가능한 제품으로써 스마트그리드 사업에 있어 필수적인 요소인 개별부하관리 및 감시기능을 수행하여 스마트그리드 활성화에 따른 수혜가 예상된다.

그림 4. 계장용 피팅 및 밸브



그림 5. MCPD와 Smart-Eye 모듈



자료: 비엠티, KDB대우증권

자료: 비엠티, KDB대우증권

2. 전력 수급 개선의 공급·수요 측면 양방향 수혜 전망

**전력 부족 문제 해결
위해서는 공급 증가와 수요
통제가 필요**

최근 우리나라의 전력산업은 수요·공급 증가 속도 불일치에 따른 심각한 전력 공급예비율 저하의 문제에 직면해 있다. 전력 부족 문제를 해결을 위해서는 전력 공급 증가와 전력 수요 통제의 두 가지 수단이 필요하다.

전력 공급 증가를 위해서는 발전 플랜트의 신규 건설뿐 아니라 에너지원 확보를 위한 오일·가스, 해양, 정유 플랜트가 요구되며, 수요 통제 측면에서는 전력의 효율적 사용을 위한 스마트그리드의 조기 추진이 필요하다.

**전력확충 정책의 공급과 수요
측면 양방향 수혜 전망**

비엠티는 전력확충 정책의 공급과 수요 측면 양방향에서의 수혜가 전망된다. 정밀 피팅·밸브 사업 부문은 플랜트의 계장용으로 사용되어 발전 및 가스/오일 플랜트 건설에 따른 수요 증가가 예상되며, 스마트그리드 분전반 사업 부문은 전력 수요 통제 정책 조기 도입으로 인한 적용 범위 확대가 전망된다.

피팅·밸브 사업 부문은 조선해양 및 플랜트로의 매출 비중이 증가하고 있으며, 스마트그리드 분전반 사업 부문에서 쌍방향 전력 감시·통제 시스템인 SEMS(Smart Energy Management System)를 개발 완료해 적용 범위를 확대하고 있다는 점은 비엠티의 향후 전망을 더욱 밝게 하는 부분이다.

3. 산업용 정밀 피팅·밸브 시장 점유율 확대

계장용 피팅·밸브는 다양한 전방산업에 사용되기 때문에 다품종 소량생산 품목이 많다. 계장용 피팅·밸브 분야는 Swagelok 및 Parker 社가 글로벌 시장의 80% 이상을 점유하고 있으며 국내에서는 1980년대부터 기술을 축적한 결과 2000년 이후 국산화율이 증가되고 있다.

**계장용 피팅·밸브 내수점유율
2위로 시장 장악력 증대**

비엠티의 국내 계장용 피팅·밸브 경쟁사로는 하이록코리아, 디케이락이 있으며 동사의 2008년 내수 점유율은 3社 기준 10%로 3위에 불과하였다. 그러나 동사는 지속적인 연구개발을 통해 제품 다변화와 기술수준 향상에 주력한 결과 2011년 1분기 기준 점유율을 28%까지 확대하여 내수점유율 2위 지위를 확고히 구축하였다. 또한 하이록코리아와의 점유율 격차를 줄이며 계장용 피팅·밸브 시장에 대한 장악력을 강화시키고 있다.

**반도체에서 발전, 석유/화학,
플랜트로의 매출 비중 증가**

비엠티는 반도체용 피팅·밸브에서 높은 기술력을 보유하고 있으며 독보적인 시장 위치를 점하고 있다. 반도체 계장용 피팅·밸브 분야는 동사 이익의 안정성을 높여주고 있는 요인이며 향후에도 안정적인 수익원 역할을 이어갈 것으로 전망된다.

비엠티가 계장용 피팅·밸브 분야에서 시장점유율을 확대하고 있는 주요 요인은 매출처의 다변화이다. 2011년 상반기 기준 피팅·밸브 매출액의 79%가 반도체 분야에서 발생했으나, 2012년 상반기는 반도체 비중이 58%로 감소했다. 물론 시장규모의 성장으로 인해 절대적 매출금액은 증가했다.

반면 발전, 석유/화학, 조선해양, 플랜트로의 피팅·밸브 매출 비중은 2011년 21%에서 2012년 상반기 42%로 증가했다. 이는 동사가 공급처 다변화를 통해 성장함으로써 양적인 성장뿐 아니라 질적인 내용면에서도 우수한 것으로 분석된다.

또한 비엠티의 피팅·밸브 매출 비중 가운데 밸브 비중이 증가하고 있다는 점은 수익성 면에서 긍정적으로 평가된다. 피팅의 이익률은 10~13%인 반면 밸브의 이익률은 25%~30%에 달해 상대적으로 밸브의 수익성이 높다. 따라서 비엠티 밸브 매출 비중 증가는 영업이익률의 향상으로 이어지며 동사 수익성 개선에 이바지할 전망이다.

밸브 매출 비중 증가는 수익성 면에서 긍정적

비엠티에 비해 하이록코리아의 수익성이 높았던 가장 큰 요인은 비엠티는 반도체 쪽 정밀 피팅의 비중이 큰 반면 하이록코리아는 조선해양 및 플랜트 비중이 컸기 때문으로 분석된다. 반도체 쪽은 주로 피팅 제품의 비중이 높지만 조선해양 및 플랜트에는 밸브 사용량이 상대적으로 많기 때문이다.

비엠티는 조선해양 및 플랜트용 밸브에 대한 지속적인 연구개발의 결과, 대형 EPC업체로부터 다양한 레퍼런스를 구축하는 데 성공했기 때문에 향후 수익성이 높은 밸브 제품의 적용 범위는 더욱 확대 될 것으로 예상된다.

그림 6. 산업용 정밀 피팅·밸브 3사 내수 점유율 추이

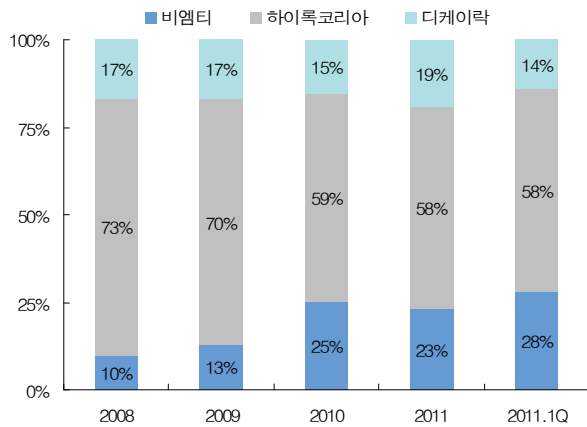
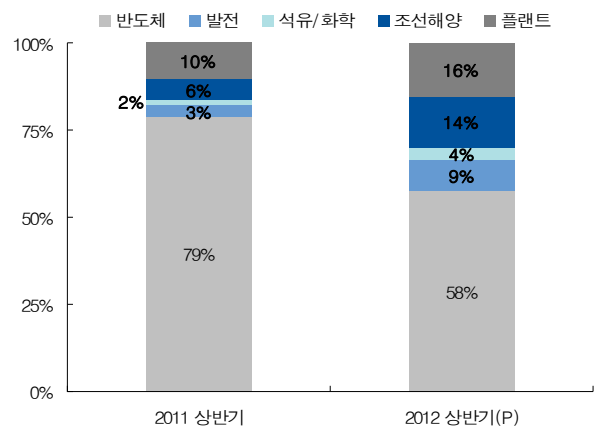


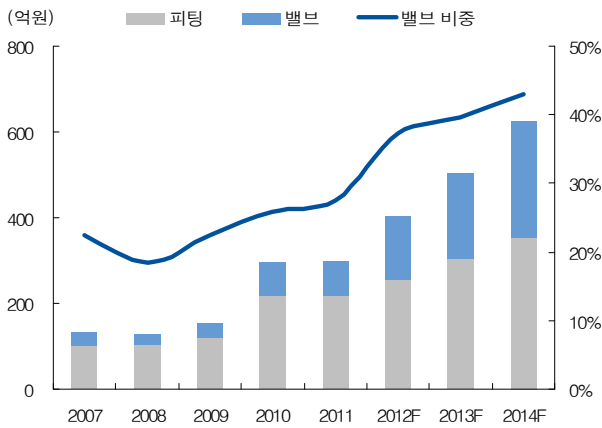
그림 7. 비엠티 피팅·밸브 매출처 비중 다양화



주: 피팅 및 밸브 관련 매출만 집계
자료: 각 사, KDB대우증권

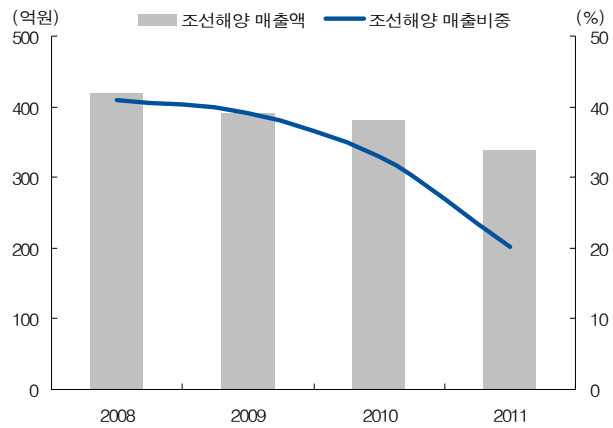
주: 2012년 상반기는 2분기 잠정치 반영
자료: 비엠티, KDB대우증권

그림 8. 비엠티 피팅 및 밸브 매출 비중 추이



자료: 비엠티, KDB대우증권

그림 9. 하이록코리아 조선해양 매출액 및 매출비중 지속 감소



자료: 하이록코리아, KDB대우증권

4. 스마트그리드의 핵심인 스마트 미터링(SEMS) 기술 보유

2010년 Smart-Eye 모듈을 이용한 SEMS 개발 완료

비엠티는 2005년 개발한 일체형 전원분배장치인 MCPD(Molded Case Power Distributor)를 토대로 2010년 스마트그리드 형 에너지 측정 장비인 Smart-Eye 모듈을 개발 완료했다. Smart-Eye 모듈을 사용해 분전반을 구성하여 시스템화 한 제품이 SEMS(Smart-Eye Monitoring System)이다.

SEMS의 역할은 다음과 같다.

- 1) 각 배전반에 위치한 측정부가 전압, 전류, 온도 등을 측정해 RS485통신을 이용 모니터링부로 측정결과를 송신하고,
- 2) 모니터링부는 전력사용량 등 각종 정보를 표시, 설정사항을 처리하며 처리된 Data, 신호를 유무선 통신을 이용하여 전용 메인 서버에 전송, 보존한다.
- 3) 이렇게 메인 서버에 보존된 각 부하 별 정보는 중앙 모니터, 개별 PC, 모바일 기기 등을 이용해 통제, 관리가 가능하다.

Smart-Eye 모듈은 스마트그리드의 기반이 되는 획기적인 기술

스마트그리드의 핵심은 전기에너지의 효율적 사용이다. 이를 위해서는 빌딩과 공장 내 전력기기와 연결된 배전시스템을 쌍방향으로 감시, 통제할 수 있는 수단이 필요하다. 비엠티의 Smart-Eye 모듈은 개별 상(相) 별로 전력, 전압, 온도 등을 측정할 수 있다는 점에서 스마트그리드의 기반이 되는 획기적인 시스템으로 평가된다.

제조원가 저렴하며 효율적인 전력 관리 가능

특히 측정 장치가 개별 상 분리타입의 1 Pole형으로 구성되어 있어 전기 상(相) 별로 별도의 모델이 필요 없기 때문에 기존 디지털 미터기에 비해 제조원가가 저렴할 뿐만 아니라 개별 상(相) 별로 측정이 가능하여 보다 효율적인 전력 관리가 가능하다.

SEMS의 장점은

- 1) 전력사용량 실시간 파악, 통제, 2) 사전 예방 기능, 3) 각 하부 상별로 전력 품질 분석 가능

SEMS의 장점은 다음과 같다.

- 1) 전력사용처(공장, 빌딩, 사무실)의 전력 사용량을 실시간으로 파악, 통제하여 저장된 데이터를 활용 원인 분석 후 개선점 발견이 가능하다.
- 2) 배전반 회로 내 각 상별로 온도, 전압, 전류 측정이 가능하여 과부하나 온도 상승 등 재해 사고 원인의 위치 파악이 가능해 사전 예방 기능을 수행한다.
- 3) 축적된 전력 품질 데이터(전압, 전류 등)을 활용해 높은 전력안정도를 요구하는 산업군에서 각 하부 상(相) 별로 전력 품질 분석이 가능하다.

SEMS 개발은 중소기업기술정보진흥원의 기업협동형 기술개발 사업의 일환

SEMS는 비엠티가 2010년 중소기업기술정보진흥원의 기업협동형 기술개발사업 대상자로 선정되면서 개발되었다. 기존 배전반을 모듈화하고 IT 기술을 접목하여 실시간 모니터링과 데이터 기록 및 분석이 가능하다는 점에서 그 기술력을 인정받고 있다.

Smart-Eye 모듈은 제주 스마트그리드 실증단지에서 시범적용 되었으며 KT마포 IDC, 하동발전소 등에 공급 실적을 기록하며 매출 영역을 확대하고 있다.

SEMS 기술장벽 구축, 매출 영역 확장 중

SEMS 기술(일점 감지식 전원 측정기, 모듈형 안전부스바)에 대해 특허 취득을 완료해 기술 장벽을 구축하고 있으며, 지식경제부 NEP(New Excellent Product; 신제품 인증)를 추진 중에 있다. NEP 인증 완료는 공공기관으로의 공급 증가에 따른 매출 영역 확대에 기여할 전망이다. 또한 사회적으로 전력의 효율적 사용에 대한 관심도가 고조되고 있어 SEMS의 활용범위는 전 산업군으로 확대될 전망이다.

그림 10. Smart-Eye Monitoring System



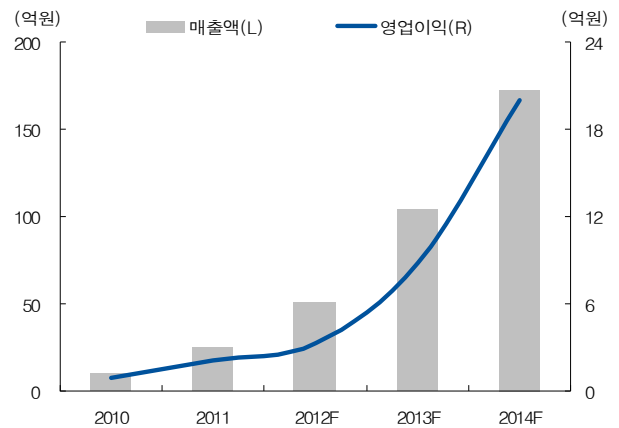
자료: 비엠티, KDB대우증권

그림 11. Smart-Eye 모듈을 이용한 분전반



자료: 비엠티, KDB대우증권

그림 12. 비엠티 전기사업부 매출액 및 영업이익의 전망



자료: 비엠티, KDB대우증권

IV. 산업전망

1. 정밀 피팅밸브 전방 산업 성장 전망

1) 기존 최대 수요처인 반도체/IT 투자 확대

삼성전자와 SK하이닉스 하반기 대규모 설비투자 계획

비엠티 피팅·밸브의 반도체/IT 매출비중은 2011년 79%, 2012년 58%이다. 비중이 감소했기는 하지만 여전히 최대 매출처이며 하반기에도 절대 금액은 증가할 것으로 예상된다. 이유는 삼성전자와 SK하이닉스가 하반기 대규모 설비투자를 계획하고 있기 때문이다.

전방 산업 설비투자 증가로 인한 수주 증가 예상

삼성전자와 SK하이닉스의 하반기 예상 Capex 투자액은 각각 11조원, 1.8조원이다. 비엠티는 정밀 피팅·밸브 업체 중 IT 부문에 대한 높은 기술력을 보유하고 있어 반도체 및 디스플레이 설비 투자 증가로 인한 수주 증가가 예상된다.

신제품 개발로 매출 확대 수익성 개선 전망

또한 반도체, IT에는 고압의 Gas System용 피팅과 높은 청정도를 요구하는 피팅이 사용된다. 비엠티는 고압 CNG와 Hydrogen Gas 용 Pre Forming Tube Fitting과 높은 청정도를 가능하게 하는 High Purity Tube Fitting을 개발 완료하였으며, 향후 이로 인한 매출 확대와 수익성 개선이 기대된다.

2) 플랜트 산업 성장으로 인한 수주 확대

국내 대부분의 대형 EPC 업체에 수주업체 등록 완료

비엠티 피팅·밸브의 조선해양 및 플랜트의 매출비중은 2011년 상반기 16%에서 2012년 하반기 30%로 크게 증가했다. 지속적인 기술개발의 결과 현대건설, 삼성물산, 삼성엔지니어링, 대우건설, SK건설, 두산중공업, 삼성중공업, 대우조선해양, 현대중공업 등 국내 대부분의 대형 EPC업체에 수주 업체 등록을 완료했다.

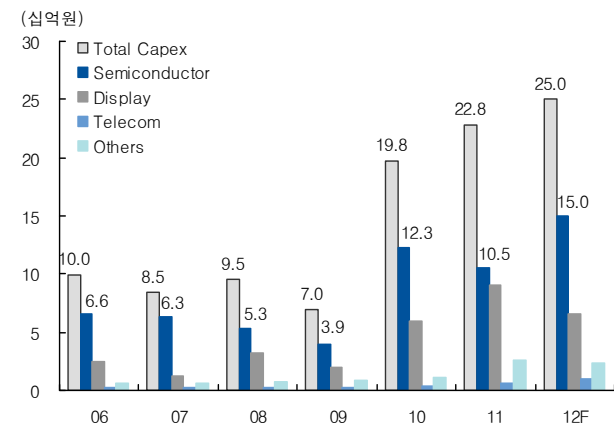
경쟁사 독점 시장에서 점유율 확대 전망

이에 따라 경쟁사가 독점적인 영향력을 행사했던 조선·플랜트 계장용 피팅·밸브 시장에서 비엠티의 시장경쟁력 강화가 전망된다. 삼성중공업과 대우조선해양, 현대건설에 밸브 공급 계약을 체결 했으며 그 기술력을 인정 받고 있어 향후 공급처는 더욱 확대될 것으로 예상된다.

전력부족으로 인한 발전 플랜트 향 수주 증가

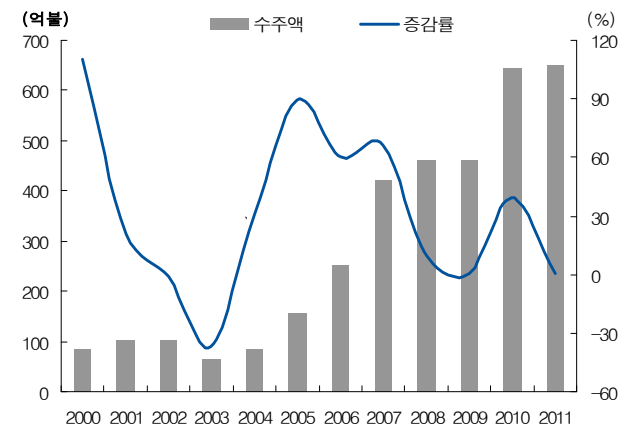
또한 전력부족으로 인한 발전 플랜트 신규 건설과 기존 발전소의 유지 보수 수요 증가로 인한 비엠티의 발전용 피팅·밸브의 매출 확대가 기대된다. 동사는 화력발전 및 원전(고리, 월성, 울진, 영광)에 지속적으로 유지보수 제품을 공급해왔기 때문에 향후 신규 발전소 건설에서도 수주 가능성이 높은 것으로 분석된다.

그림 13. 삼성전자 CAPEX 추이 및 전망



자료: 삼성전자, KDB대우증권

그림 14. 플랜트 수주 추이

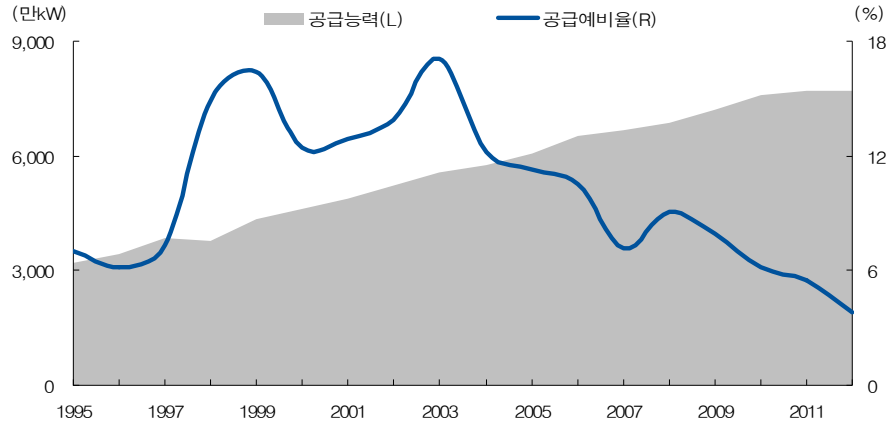


자료: 지식경제부, KDB대우증권

2. 전력 부족으로 인해 스마트그리드 도입 필요성 증가

<p>전력부족으로 인해 스마트그리드 조기 추진 필요성 증대</p>	<p>최근 우리나라의 전력산업은 수요·공급 증가 속도 불일치에 따른 심각한 공급예비율 저하의 문제에 직면해 있다. 이에 더해 에너지원 가격 급등과 탄소배출절감 의무화로 인해 스마트그리드 조기 추진 필요성이 증대되고 있다.</p>
<p>전력 소비량 증가에 비해 공급 능력의 증가속도 더디 예비율 위험수준</p>	<p>우리나라는 본격적인 산업화가 시작된 1970년대부터 전력 소비량이 큰 폭으로 증가하기 시작했다. 우리나라의 1인당 전력소비량은 2010년 8,883kWh/년으로 이는 1970년 240kWh/년 대비 약 37배 증가한 수치이다. 그러나 이에 비해 전력 공급 능력의 증가속도는 상대적으로 느려 전력 예비율이 위험수준까지 떨어지고 있다.</p>
<p>전력 수요의 효율적인 관리 필요성 증대되며 스마트그리드가 최선의 해결책으로 제시</p>	<p>공급 능력을 빠르게 증가시키지 못하는 상황에서 전력 수요의 효율적인 관리에 대한 필요성이 증대되고 있다. 전력 사용 자체를 줄이거나 사용 증가속도를 줄일 수 있는 적절한 대응책 마련이 시급하다. 스마트그리드는 현재의 전력산업의 문제에 대한 최선의 해결책이며 나아가 사회경제 전체에 큰 변화를 가져올 것으로 전망된다.</p>
<p>지능형 전력망 기술, 지능형 소비자 기술이 타 분야에 선행</p>	<p>스마트그리드 기술은 전력망 부문, 소비자 부문, 전기자동차 및 운송 부문, 신재생에너지 부문, 전력 서비스 부문의 5개 부문으로 구분된다. 이 가운데 지능형 전력망 기술과 지능형 소비자 기술이 다른 스마트그리드 분야에 앞서 선행되어야 하는 기술이다.</p> <p>지능형 전력망 기술은 송·배전 시스템, 전력기기, 전력통신망의 지능화 기술로 구분되며 이를 위해서는 전통적인 전력기술과 결합하는 통신기술의 개발 및 이를 실제 계통에 적용하는 상용화 전략이 요구된다.</p> <p>지능형 소비자 기술은 소비자 측에 양방향 통신망의 AMI(Advanced Metering Infrastructure) 시스템을 구축하여 전력의 수요·공급 정보에 따라 전력소비를 최적화하고 전력망의 효율을 높이는 기술이다. 이는 자동검침뿐 아니라 에너지 사용에 대한 모니터링, 제어 및 최적화를 구현하는 EMS(Energy Management System) 기술을 포함한다.</p>
<p>지능형 전력망과 지능형 소비자 기술이 가능하기 위해서는 양방향 통신 기술이 필수적</p>	<p>이를 가능하게 하기 위해서는 양방향 통신 기술이 필수적이다. 스마트그리드의 양방향적 특징이 수행되기 위해서는 전력공급자와 소비자와의 접점이 되는 핵심 인프라인 스마트미터링 시스템의 구축이 필수적이다.</p> <p>스마트미터링이란 단순히 모니터링 및 요금고지의 목적으로 서비스 제공자와의 네트워크와 통신하는 것에서 벗어나 전력 관련 다양한 데이터의 실시간 측정 및 저장능력을 바탕으로 소비자가 에너지 사용의 효율성을 향상시킬 수 있는 기술을 의미한다.</p>
<p>스마트미터링은 IHD를 기반으로 구성</p>	<p>따라서 스마트미터링 기술은 IHD(In-Home Display)를 기반으로 구성되어야 한다. IHD는 접근성이 떨어지는 스마트 미터와 원격으로 접속하여 정보 송수신을 통해 전력 사용 정보를 소비자의 인지도가 높은 형태로 가공 후 제공할 수 있는 기기를 통칭한다.</p>
<p>IHD 기반으로 한 AMI 시스템 기술 개발완료, SEMS라는 독자적인 EMS 기술 보유</p>	<p>비엠티는 IHD를 기반으로 한 AMI 시스템 기술을 개발 완료해 공급처를 확대하고 있다. 또한 SEMS(Smart Energy Management System)이라는 독자적인 EMS 기술을 보유하고 있어 향후 스마트 소비자 기술 기반의 스마트그리드 영역 확대가 예상된다.</p>

그림 15. 연간 최대전력 공급능력 및 예비율 추이



자료: 전력거래소, KDB대우증권

그림 16. 스마트그리드 비전 및 목표



자료: 지능형전력망협회, KDB대우증권

그림 17. IHD와 결합된 비엠티 SEMS(Smart Energy Management System)



자료: 비엠티, KDB대우증권

V. 영업실적전망

2012년 사상 최대 실적 갱신 지속 전망

2012년 최대 실적 갱신 행진 지속 전망

2012년 비엠티의 실적은 매출액 519억원(YoY + 18.3%), 영업이익 76억원(YoY + 4.0%), 당기순이익 55억원(YoY + 28.5%)로 최대 실적 갱신 행진을 이어갈 것으로 전망된다. 2012년 영업이익증가율이 저조한 이유는 2011년 1분기에 유형자산 처분이익 18억원이 포함되었기 때문이다.

3분기로 이월된 수주 포함되어 3분기 실적 증가 예상

2012년 2분기 잠정 실적은 매출액 119억원(YoY + 1.1%), 영업이익 13억원(YoY + 14.9%), 순이익 10억원(YoY + 63.45%)로 전망된다. 또한 당초 2분기에서 3분기로 이월된 수주가 포함되어 있기 때문에 3분기 실적 증가폭은 더욱 커질 것으로 예상된다.

외형 성장 지속, 주가는 역사적 저점 수준

비엠티는 2007년 상장 이후 매년 최대 매출액을 갱신하며 외형성장을 지속하고 있는 반면 주가는 바닥권에 머물러 있다 밸브 매출 비중 증대로 인한 수익성 회복과 SEMS 매출확대에 따른 전기사업부 성장으로 매년 빠른 실적 성장을 보이며 동사의 저평가된 밸류에이션은 빠르게 회복될 것으로 전망된다.

2012년을 기점으로 두 사업부 모두 구조적인 성장궤도 진입

2012년을 기점으로 비엠티의 피팅.밸브 사업부와 전기사업부 모두 구조적인 성장 궤도에 진입할 것으로 전망된다. 따라서 성장의 초입에 있는 현재 시점은 투자의 적기로 판단된다.

표 1. 비엠티 분기별 수익 예상

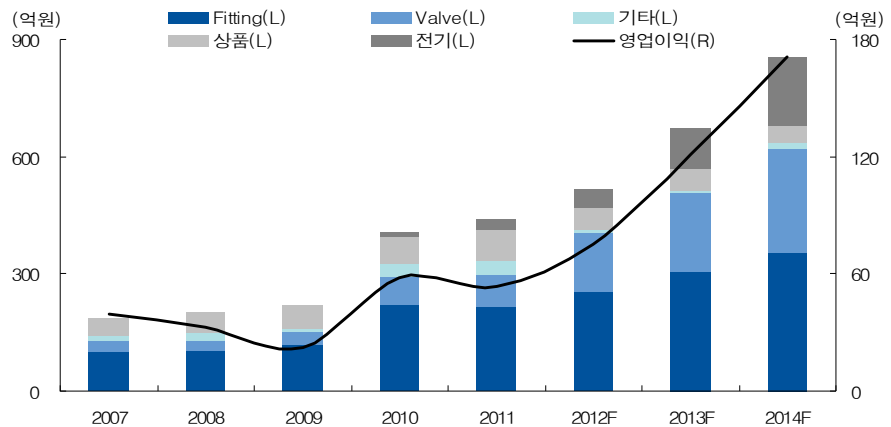
(억원, 원, %)

	2010	2011					2012F				
		1Q	2Q	3Q	4Q	FY	1Q	2QP	3QF	4QF	FY
매출액	405	109	118	101	111	438	116	119	134	150	519
영업이익	60	34	12	14	13	73	17	13	22	24	76
세전이익	49	30	9	15	0	54	14	12	20	22	69
당기순이익	39	24	6	12	1	43	11	9	16	18	55
EPS	627	383	99	186	8	676	178	116	200	218	672
영업이익률	14.9	31.0	9.9	14.0	11.7	16.6	14.4	11.3	16.2	15.8	14.6
순이익률	9.8	22.0	5.3	11.7	0.5	9.7	9.7	7.9	12.1	11.9	10.5

주: 2012년2분기 이후 EPS는 BW 회석효과 감안

자료: 비엠티, KDB대우증권 예상

그림 18. 비엠티 사업부문별 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 비엠티, KDB대우증권

비엠티 (086670) 예상 포괄손익계산서

(억원)	12/09	12/10	12/11	12/12F	12/13F	12/14F	03/12	06/12F	09/12F	12/12F
매출액	219	405	438	519	674	854	116	119	135	150
매출원가	151	286	318	372	471	594	82	89	95	106
매출총이익	68	119	120	147	203	259	34	30	40	43
판매비와관리비	46	56	66	72	81	88	17	17	18	20
조정영업이익	22	62	54	75	121	171	17	13	22	24
영업이익	22	60	73	76	121	171	17	13	22	24
비영업손익	-8	-14	-19	-7	-3	-1	-3	-2	-1	-1
금융손익	5	12	13	7	3	1	2	2	2	2
외화관련손익	-1	-1	0	0	0	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-1	-1	-24		0	0		0	0	0
세전계속사업손익	15	49	54	69	119	170	14	12	20	22
계속사업법인세비용	3	9	11	14	24	34	3	2	4	5
계속사업이익	12	40	43	55	95	136	11	9	16	18
중단사업이익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
*법인세 효과	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
당기순이익	12	40	43	55	95	136	11	9	16	18
지배주주	12	40	43	55	95	136	11	9	16	18
비지배주주	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
총포괄이익	12	40	43	55	95	136	11	9	16	18
지배주주	12	40	43	55	95	136	11	9	16	18
비지배주주	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EPS (원)	186	627	676	672	1,163	1,666	178	150	259	218
EBITDA	37	76	68	90	135	185	20	17	25	27
유형자산감가상각비	14	14	14	14	14	14	4	4	4	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
이익률										
매출총이익 (%)	31.1	29.3	27.4	28.4	30.1	30.4	29.0	25.6	29.7	28.9
영업이익 (%)	10.3	14.9	16.6	14.6	18.0	20.0	14.4	11.3	16.2	15.8
EBITDA (%)	16.9	18.9	15.5	17.3	20.1	21.6	17.4	14.3	18.9	18.1
지배주주귀속 순이익 (%)	5.4	9.8	9.7	10.6	14.1	15.9	9.7	7.9	12.1	11.9
증가율(YoY)										
매출액 (%)	8.9	85.1	8.3	18.3	30.0	26.6	5.7	1.1	33.7	35.2
영업이익 (%)	-31.1	168.7	20.4	4.0	60.7	40.9	-50.8	14.9	54.8	82.6
EBITDA (%)	-21.6	106.7	-11.0	31.8	51.1	36.4	3.3	9.6	45.4	74.4
지배주주귀속 순이익 (%)	-62.4	237.6	7.8	28.5	73.1	43.3	-53.6	52.0	38.8	3,437.5
주당순이익 (%)	-62.4	237.6	7.8	-0.6	73.1	43.3	-53.6	52.0	38.8	2,634.3
기타비율										
판매비/매출액 (%)	20.9	13.9	15.2	13.8	12.1	10.4	14.7	14.3	13.5	13.1
법인세율 (%)	21.7	18.9	20.5	20.2	20.2	20.2	20.2	20.2	20.2	20.2
영업이익/금융비용 (x)	3.8	5.0	4.7	8.2	16.3	35.9	6.5	6.4	9.0	11.2

자료: 비엠티, KDB대우증권 예상

비엠티 (086670) 예상 재무상태표

(억원)	12/09	12/10	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	243	315	352	533	585	686
현금 및 현금성자산	31	16	25	125	100	96
매출채권 및 기타채권	82	121	119	167	203	253
재고자산	127	174	198	225	263	317
기타유동자산	2	5	4	5	7	8
비유동자산	278	343	325	316	311	305
관계기업투자등	0	0	0	0	0	0
유형자산	242	307	282	274	270	266
무형자산	1	6	7	8	10	12
기타비유동자산	11	4	9	7	5	1
자산총계	521	658	677	849	896	991
유동부채	139	201	204	251	220	196
매입채무 및 기타채무	28	34	43	57	70	88
단기금융부채	101	153	143	168	118	68
기타유동부채	10	14	19	25	31	39
비유동부채	82	83	65	49	36	23
장기금융부채	82	74	58	42	29	16
기타비유동부채	0	9	7	7	7	7
부채총계	221	284	269	300	256	219
지배주주지분	300	373	408	549	641	773
자본금	30	32	32	41	41	41
자본잉여금	133	144	144	225	225	225
기타자본구성요소	0	0	-5	-5	-5	-5
이익잉여금	137	198	237	289	380	512
비지배주주지분	0	0	0	0	0	0
자본총계	300	373	408	549	641	773
평균발행주식수(천주)	6,000	6,300	6,300	8,147	8,147	8,147
활동성 지표						
매출채권 회전을 (회)	3.2	4.0	3.7	3.7	3.7	3.8
재고자산 회전을 (회)	1.8	2.7	2.4	2.5	2.8	2.9
매입채무 회전을 (회)	11.3	15.2	13.6	11.8	12.0	12.2
운전자본회전을 (회)	1.3	1.9	1.7	1.8	2.0	2.1
총자산회전을 (회)	0.5	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
안전성 지표						
현금성자산/자산총계 (%)	5.9	2.4	3.7	14.7	11.2	9.7
유동비율 (%)	175.4	156.6	172.8	212.5	266.5	350.5
부채비율 (%)	73.5	76.2	66.0	54.6	39.9	28.3
순차입금/자기자본 (%)	50.0	56.7	41.7	13.5	5.5	-3.0
수익성 지표						
ROA (%)	2.6	6.7	6.4	7.2	10.9	14.4
ROE (%)	4.1	11.7	10.9	11.4	15.9	19.2
ROIC (%)	4.8	10.2	7.6	10.3	15.4	19.7

자료: 비엠티, KDB대우증권 예상

비엠티 (086670) 예상 현금흐름표

(억원)	12/09	12/10	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	3	-12	74	23	57	76
당기순이익	12	40	43	55	95	136
비현금수익비용가감	17	37	29	36	41	49
유형자산감가상각비	14	14	14	14	14	14
무형자산상각비	0	0	0	0	0	0
기타	-2	-2	9	-1	0	0
영업활동으로인한자산및부채의변동	-52	-157	29	-113	-109	-149
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-20	-41	27	-48	-36	-50
재고자산 감소(증가)	-17	-46	-24	-27	-39	-54
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	14	6	9	16	13	18
기타자산, 부채변동	-3	4	3	2	7	11
법인세납부	0	-10	-13	-11	-24	-34
투자활동으로 인한 현금흐름	-127	-50	-9	-13	-8	-9
유형자산처분(취득)	-111	-50	-5	-8	-10	-10
무형자산감소(증가)	0	0	-1	-1	-2	-2
장기금융자산의 감소(증가)	-22	-1	1	0	0	0
단기금융자산의 감소(증가)	6	2	-3	0	0	0
기타투자활동	0	0	-1	-3	5	4
재무활동으로 인한 현금흐름	130	47	-56	90	-74	-72
장단기금융부채의 증가(감소)	111	54	-42	9	-63	-63
자본의 증가(감소)	22	0	-5	90	0	0
배당금의 지급	-3	0	-3	-3	-3	-4
기타재무활동	0	-8	-5	-10	-7	-5
현금의증가	6	-15	9	100	-24	-5
기초현금	25	31	16	25	125	100
기말현금	31	16	25	125	100	96
EBITDA	37	76	68	90	135	185
(-)CAPEX	111	50	5	8	10	10
(-)법인세	3	9	11	14	24	34
(-)순이자비용	5	12	13	7	3	1
(-)운전자본증감	-52	-157	29	-113	-109	-149
(=) FCF (Free Cash Flow)	-100	-58	37	13	44	64
Per Share Data						
EPS (원)	186	627	676	672	1,163	1,666
BPS (원)	4,751	5,835	6,355	6,640	7,740	9,332
CFPS (원)	437	851	899	846	1,335	1,834
DPS (원)	0	50	50	50	50	50
Valuation						
P/E (x)	44.1	10.6	6.7	6.2	3.6	2.5
P/CF (x)	19.7	7.8	5.0	4.9	3.1	2.3
P/B (x)	1.7	1.1	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	18.0	8.2	6.7	3.8	2.2	1.3

자료: 비엠티, KDB대우증권 예상

5 Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자 의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☐))
- ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 투자정보지원부가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

